
PENGUJIAN EFEK HARI DALAM SEMINGGU TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Dede Suyanto

Program Studi Perbankan, Program Pendidikan Vokasi Universitas Indonesia

Corresponding Author: desuto@yahoo.com

ABSTRAK

Menurut Konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), dalam pasar modal yang efisien, harga-harga sekuritas merefleksikan seluruh informasi yang tersedia. Namun demikian, terdapat bukti adanya penyimpangan dari EMH atau anomali, diantaranya yaitu efek hari dalam seminggu (*The day of the week effect*), *Monday Effect*, *Week four Effect* dan *Rogalski Effect*. Penelitian Cross (1973) di USA, Jaffe&Westerfield (1985) di USA, Di Indonesia, Wibowo (2004), Iramani&Mahdi (2006), Riswati (2007), Widodo (2008) menunjukkan adanya anomali EMH tersebut. Namun penelitian-penelitian tersebut umumnya menggunakan indeks harga saham, karena itu penelitian ini mencoba menggunakan return saham individual khususnya yang termasuk kedalam sektor industri perbankan periode setelah krisis yaitu 2010 – 2016. Selain itu, penelitian ini menggunakan alat analisis yang berbeda yaitu *Analisis of Variance* (ANOVA). Menurut Corhay&Rad (1994) penggunaan *Ordinary Least Square* (OLS) akan bias, karena data return saham harian cenderung tidak normal, memiliki kemencengan positif dengan kurtosis yang positif (leptokurtik). Hal ini dipertegas oleh temuan Kamath, Chatrath dan Chakornpipat (1998) pada penelitian di *Stock Exchange Thailand*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return saham individual menunjukkan pola acak, rata return hari Senin sampai dengan Jum'at bertanda positif dan negatif dan hanya beberapa yang signifikan. Pengujian secara statistik menunjukkan bahwa pola hari perdagangan tidak nampak atau dengan kata lain, tidak menunjukkan adanya *Monday Effect*, *Friday Effect*, *Week Four Effect*, *day of the Week Effect* maupun *Rogalsky Effect*.

Kata Kunci: Efek hari, Perbankan, Return Saham

ABSTRACT

According to the *Efficient Market Hypothesis* (EMH) concept, in efficient capital markets, securities prices reflect all available information. However, there is evidence of irregularities from EMH or anomalies, including the day of the week effect, the Monday Effect, Week four Effect and Rogalski Effect. Research Cross (1973) in the USA, Jaffe & Westerfield (1985) in the USA, In Indonesia, Wibowo (2004), Iramani & Mahdi (2006), Riswati (2007), Widodo (2008) showed that there was an EMH anomaly. However, these studies generally use the stock price index, therefore this study tries to use individual stock returns specifically those included in the banking industry sector after the crisis, namely 2010 - 2016. In addition, this study uses a different analytical tool, ANOVA (Analysis of Variance). According to Corhay and Rad (1994) the use of *Ordinary Least Square* (OLS) will be biased, because the daily stock return data tends to be abnormal, has a positive tendency with positive (leptokurtic) kurtosis. This is confirmed by the findings of Kamath, Chatrath & Chakornpipat (1998) on research in the Thai Stock Exchange. The results of this study indicate that individual stock returns show a random pattern, average returns from Monday to Friday are positive and negative and only a few are significant. Tests statistically show that the pattern of trading days is not visible or in other words, does not indicate the Monday Effect, Friday Effect, Week Four Effect, day of the Week Effect or Rogalsky Effect.

Keywords: Effect of the day, Banking, Stock Return

PENDAHULUAN

Tahun 1970, Fama mengeluarkan hipotesisnya yang terkenal yaitu *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Miller (1999) menyatakan bahwa teori EMH merupakan salah satu teori keuangan yang sangat menarik, karena menunjukkan peran informasi dapat

mempengaruhi perdagangan saham di pasar modal. Menurut Smith (1990) teori EMH telah memberikan dasar yang kokoh dalam teori penilaian efek di pasar modal. Namun demikian, bukti empiris menunjukkan bahwa adanya berbagai pola ketidakteraturan pergerakan harga yang menimbulkan penyimpangan-

penyimpangan yang disebut sebagai *market anomalies* (anomali pasar).

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bukti adanya anomali yang berlawanan dengan pasar modal yang efisien, namun hasilnya beragam. Fama (1991) berdasarkan penelitiannya di New York Stock Exchange (NYSE) memberi bukti bahwa rata-rata return bulan Januari lebih tinggi relatif dibandingkan dengan rata-rata return pada bulan lainnya. Lakonishok dan Maberly (1996) menunjukkan bahwa rata-rata return hari Senin di New York Stock Exchange (NYSE) positif dan signifikan jika dibandingkan dengan return salam pada hari lain. Namun hasil sebaliknya ditemukan oleh Jaff dan Westerfield (1985). Dengan mengambil sampel di pasar modal Kanada, Jaff dan Westerfield (1985) memberi hasil rata-rata *return* perdagangan pada hari senin negatif, sedangkan di Jepang dan Australia hasil yang sama terjadi pada hari Selasa.

Pasar modal di negara-negara Asia merupakan pasar modal yang berkembang (*the emerging markets*). Menurut Cornelis (1998) pasar modal yang berkembang memiliki karakteristik institutional yang jauh berbeda jika dibandingkan dengan pasar modal Amerika dan Eropa yang lebih mapan. Pada pasar modal Asia, terdapat *return* yang sangat tinggi dan bersifat tidak menentu (*infrequent*), namun memiliki volatilitas yang tinggi, terdapat kapitalisasi yang kecil, likuiditas yang rendah, biaya transaksi yang tinggi dan liberalisasi pasar yang terbatas yang menyebabkan pasar tersebut efisien.

Sementara itu Indonesia sebagai salah satu negara yang berkembang, memiliki fenomena yang menarik untuk mengetahui apakah anomali EMH yaitu efek hari dalam seminggu juga terjadi di Bursa Efek Indonesia khususnya pada return saham emiten yang termasuk kedalam kelompok Sektor Industri Perbankan periode setelah krisis keuangan yaitu 2010 – 2016.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi penting bagi investor terkait keputusan investasi (beli/jual saham) dengan mencermati kecenderungan adanya pengaruh perbedaan hari dalam seminggu terhadap perdagangan saham, khususnya kinerja saham perusahaan pada sektor industri perbankan.

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi investor, khususnya dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Lebih jauh, akan memberi kontribusi akademik dalam hal metodologi penelitian mengenai pasar modal khususnya mengenai EMH.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari sekuritas yang diperdagangkan telah merepresentasikan semua informasi yang tersedia. Suatu pasar modal akan efisien jika informasi akan bergerak secara cepat, mudah diakses oleh siapa saja dan bergerak secara random. Karena informasi mengenai suatu sekuritas dengan mudah dimiliki oleh siapa saja, maka harga dari sekuritas tersebut adalah sama dengan nilai wajar. Akibatnya tidak ada investor yang memiliki informasi yang lebih dominan sehingga tidak ada satupun investor yang bisa memanfaatkan informasi untuk memperoleh *excess return* secara terus menerus (Keown et.al, 2008).

Namun demikian, terdapat beberapa pengamatan yang dilakukan para ahli menunjukkan hasil yang berbeda yaitu adanya pengaruh return harian terhadap hari dalam seminggu (*The day of the week effect*). Pengaruh return harian tersebut diantaranya adalah rata-rata *return* harian hari Senin berbeda dengan rata-rata *return* hari lain (Damodaran, 1996). Penelitian Jaffe&Westerfield (1985) memberi bukti bahwa bahwa rata-rata *return* harian hari Senin negatif dan rata-rata *return* harian tertinggi terjadi pada hari Jum'at.

Penelitian di Indonesia diantaranya yaitu: Wibowo (2004), Kamaludin (2004), Cahyaningdyah (2005), Iramani & Mahdi (2006), Widodo (2008) dan Masitoh dan Rahayu (2015) dan Cahyaningdyah dan Faidah (2017) memberi hasil bahwa rata-rata return harian pada hari Senin menghasilkan tanda negatif (*Monday Effect*), sementara itu rata-rata return tertinggi terjadi pada hari Jum'at (*Weekend effect*).

Menriknya, pada penelitian yang dilakukan oleh Wang, Li & Erickson (1997) menunjukkan bahwa *Monday Effect* tersebut hanya berlaku pada minggu keempat pada setiap bulannya, sedangkan rata-rata return harian hari Senin minggu pertama, minggu kedua dan minggu ketiga tidak signifikan (*Week-four Effect*). Penelitian Cahyaningdyah dan Faidah (2017) mengenai *Week-four Effect*, memberi bukti bahwa efek minggu keempat dan kelima tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia, karena return negatif hari Senin atau Monday effect tidak hanya terjadi pada Senin minggu keempat



dan kelima namun juga pada Senin minggu kedua dan ketiga pada setiap bulannya.

Penelitian Rogalski (1984) dalam Cahyaningdyah (2005) melihat adanya anomali dari *Monday Effect*, yaitu rata-rata return harian pada hari Senin yang negatif dan signifikan, ternyata pada bulan tertentu tidak signifikan bahkan rata-rata harian positif, hal ini dinamakan dengan *Rogalski Effect*. *Rogalski Effect* pada prinsipnya adalah rata-rata harian negatif pada hari Senin menghilang pada bulan Januari. Hal tersebut karena adanya pengaruh January Effect dimana rata-rata return harian pada bulan Januari lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata harian pada bulan lain.

Sedangkan *Rogalski Effect* merupakan suatu fenomena yang ditemukan oleh seorang peneliti bernama Rogalski pada tahun 1984. Dalam penelitiannya, Iramani & Mahdi (2006) dan Hasan & Savitri (2015) memberi hasil bahwa Rogalsky Effect tidak dapat dibuktikan pada bursa efek Indonesia.

Penelitian mengenai mengenai *Rogalski Effect* di USA biasanya menggunakan bulan Januari sebagai bulan acuan, namun untuk kasus di Indonesia digunakan bulan April. Hal tersebut menurut Hendi & Darmadji (2001) mengacu pada POJK, dimana emiten diwajibkan untuk menerbitkan laporan akuntan dengan pendapat maksimum 120 hari setelah tutup buku perusahaan yaitu 31 Desember, akibatnya emiten akan menyampaikan laporan keuangan paling lambat bulan April pada tahun berikutnya. Dalam menyampaikan laporan keuangan akhir tahun, banyak emiten yang mempraktikkan manajemen laba untuk menarik investor, hal ini dianggap sebagai *good news* oleh pelaku pasar modal, karena dianggap kinerja perusahaan tersebut keadaan yang cukup baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Hal tersebut menyebabkan investor banyak melakukan aksi beli sehingga rata-rata return harian pada bulan April bisa lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return harian bulan lainnya.

Iramani & Mahdi (2006) dan Hasan & Savitri (2015) meneliti *Rogalski Effect* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan return LQ 45, keduanya menggunakan bulan April sebagai acuan dan hasilnya sama yaitu tidak menunjukkan adanya Rogalski Effect.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang termasuk kedalam sektor perbankan, sedangkan periode pengamatan dibatasi setelah krisis yaitu 2010 - 2016. Perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian tersebut, adalah perusahaan yang termasuk kedalam sector perbankan dan listing sebelum 2010, selain itu, selama periode pengamatan tidak mengalami delisting.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang penulis peroleh secara langsung melalui beberapa sumber diantara: situs resmi Yahoo Finance, Bursa Efek Indonesia dan lainnya.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini, menggunakan alat analisis uji *one-sample t* dan ANOVA (*Analysis of Variance*). Penelitian penggunaan regresi berganda dengan menggunakan variable kualitatif sebagai variable dummy akan memiliki masalah karena tidak memperhatikan kondisi data yang ada sehingga kemungkinan akan melanggar asumsi klasik metode regresi. Hal tersebut dapat dilihat pada penelitian Corhay & Rad (1994) menyatakan bahwa data *return* saham cenderung tidak normal, memiliki kemencengan positif dengan kurtosis yang positif (leptokurtik). Hal ini dipertegas oleh temuan Kamath, Chattrath & Chakornpipat (1998) pada penelitian di *Stock Exchange Thailand*. Temuannya adalah return indeks saham sektoral di *Stock Exchange Thailand* memiliki kemencengan positif, dengan kurtosis yang bersifat leptokurtik dan memiliki masalah heteroskedastisitas.

Hipotesis penelitian adalah :

1. Terdapat rata-rata return yang negatif pada hari Senin (*Monday Effect*)
2. Terdapat rata-rata return yang positif pada hari Jum'at (*Friday Effect*)
3. Terdapat rata-rata return negatif pada hari Senin khusus pada minggu keempat setiap bulan (*Week Four Effect*).
4. Rata-rata return hari Jum'at tertinggi dibandingkan dengan return hari lain (Senin, Selasa, Rabu dan Kamis). (*Day of the Week Effect*)
5. Terdapat pengaruh Rogalsky Effect dengan menggunakan bulan April sebagai acuan (*Rogalsky Effect*)
6. Terdapat pengaruh Rogalsky Effect dengan menggunakan bulan Januari sebagai acuan (*Rogalsky Effect*)

Untuk menguji hipotesis 1, 2, 4,5 dan 6 dipergunakan uji *one sample t-student*,

sedangkan untuk menguji hipotesis 3 dipergunakan ANOVA.

Definisi Variabel

Untuk menghitung return harian, penulis menggunakan data closing price saham harian perusahaan yang termasuk kedalam sector perbankan periode 2010 – 2016, sedangkan untuk menghitung return harian, dipergunakan formula sebagai berikut:

$$RET_{BANK} = \frac{CP\ BANK_t - CP\ BANK_{t-1}}{CP\ BANK_{t-1}}$$

(Jaffe dan Westerfield, 1985; Wibowo, 2004)

Keterangan :

$CP\ BANK_t$ = Harga penutupan Saham Bank pada hari ke-t

$CP\ BANK_{t-1}$ = Harga penutupan Saham Bank pada hari sebelum ke-t.

Perhitungan return dengan rumus diatas, menurut Wibowo (2004) akan menghasilkan return harian aktual, yaitu return yang benar-benar terjadi pada hari tersebut bukan abnormal return.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data sekunder, diketahui per-Juni 2017 terdapat 43 perusahaan yang termasuk kedalam sub sector perbankan, berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, terdapat 16 perusahaan, dengan kode : AGRO, BABP, BBKA, BBKP, BBNI, BBRI, BBTN, BDMN, BEKS, BKSW, BMRI, BNBA, BNGA, BNII, BNLI dan BTPN. Selama periode pengamatan 1 Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2016 terdapat 1717 titik pengamatan. Hasil analisis menggunakan uji *one sample t*, untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2, dapat dilihat pada table 1 :

Tabel 1. Hasil Analisis Rata-rata Return Harian

Emiten	Statistik	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
AGRO	Rata-rata	-0.002	0.001	0.004	0.001	0.001
	T	-0.863	0.771	1.812	0.753	0.530
	<i>p-value</i>	0.194	0.221	0.035	0.226	0.298
BABP	Rata-rata	-0.003	0.000	0.004	0.000	-0.001
	T	-1.887	0.190	1.717	-0.577	-0.736
	<i>p-value</i>	0.030	0.425	0.043	0.282	0.231
BBKA	Rata-rata	0.000	0.001	0.002	0.000	0.000
	T	0.284	1.629	2.529	0.168	0.141
	<i>p-value</i>	0.388	0.052	0.006	0.433	0.444
BBKP	Rata-rata	-0.002	0.000	0.003	0.002	0.000
	T	-1.783	0.341	2.826	1.243	0.340
	<i>p-value</i>	0.038	0.367	0.002	0.107	0.367
BBNI	Rata-rata	-0.001	0.000	0.004	0.001	0.002
	T	-1.294	0.376	3.396	0.479	1.300
	<i>p-value</i>	0.098	0.354	0.000	0.316	0.097
BBRI	Rata-rata	-0.001	0.001	0.004	0.001	0.001
	T	-1.073	1.224	3.284	0.429	0.569
	<i>p-value</i>	0.142	0.111	0.001	0.334	0.285
BBTN	Rata-rata	-0.003	0.002	0.004	0.001	0.000
	T	-2.312	1.864	3.174	0.571	-0.111
	<i>p-value</i>	0.011	0.032	0.001	0.284	0.456
BDMN	Rata-rata	-0.001	0.000	0.003	0.000	0.000
	T	-1.042	0.345	1.924	-0.307	-0.252
	<i>p-value</i>	0.149	0.365	0.028	0.380	0.401
BEKS	Rata-rata	0.008	0.003	-0.002	-0.002	0.003
	T	2.185	1.132	-1.349	-0.772	1.297
	<i>p-value</i>	0.015	0.129	0.089	0.220	0.098
BKSW	Rata-rata	0.015	0.000	0.010	0.001	0.027

	T	1.166	0.027	1.100	0.174	1.640
	<i>p-value</i>	0.122	0.489	0.136	0.431	0.051
BMRI	Rata-rata	-0.002	0.002	0.003	0.000	0.001
	T	-1.451	1.892	2.909	0.084	0.468
	<i>p-value</i>	0.074	0.030	0.002	0.467	0.320
BNBA	Rata-rata	-0.001	0.000	0.002	0.001	0.001
	T	-0.593	-0.123	1.418	0.559	1.059
	<i>p-value</i>	0.277	0.451	0.079	0.288	0.145
BNGA	Rata-rata	-0.002	0.001	0.004	0.000	-0.001
	T	-1.416	0.510	3.024	0.031	-0.788
	<i>p-value</i>	0.079	0.305	0.001	0.488	0.216
BNII	Rata-rata	-0.001	0.000	0.002	0.001	-0.001
	T	-0.442	0.142	1.418	0.893	-1.156
	<i>p-value</i>	0.329	0.444	0.079	0.186	0.124
BNLI	Rata-rata	0.000	-0.002	0.002	0.002	-0.001
	T	-0.029	-1.992	2.038	1.406	-1.040
	<i>p-value</i>	0.489	0.024	0.021	0.080	0.150
BTPN	Rata-rata	0.304	-0.005	0.002	0.004	0.001
	T	0.999	-1.515	1.457	3.251	0.979
	<i>p-value</i>	0.159	0.065	0.073	0.001	0.164

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata return setiap emiten tidak menunjukkan pola tertentu. Emiten yang menunjukkan rata-rata return hari Senin negatif yaitu BBKP, BBTN dan BEKS, sedangkan lainnya negatif tetapi tidak signifikan. Rata-rata return hari Selasa, emiten BBTN dan BEKS menunjukkan pergerakan positif signifikan. Hari Rabu sebagian besar menunjukkan hasil positif signifikan, kecuali BEKS, BKSU, BNBA, BNII dan BTPN. Hari Kamis yang positif dan signifikan hanya BTPN. Sedangkan rata-rata return Hari Jum'at tidak ada

yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat return hari Senin yang signifikan dan negatif (*Monday Effect*) hanya dapat dibuktikan oleh beberapa emiten, sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa rata-rata return hari Jum'at positif dan signifikan (*Friday Effect*), tidak dapat dibuktikan. Selanjutnya akan dilihat, apakah rata-rata return hari Senin minggu ke-4 signifikan negatif, dengan menggunakan uji *one sample t*, hasilnya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Rata-rata Return Hari Senin

Emiten	Statistik	Minggu-1	Minggu-2	Minggu-3	Minggu-4	Minggu-5
AGRO	Rata-rata	-0.005	-0.002	0.000	0.001	-0.002
	T	-1.137	-0.897	-0.069	0.255	-0.344
	<i>p-value</i>	0.129	0.186	0.473	0.400	0.367
BABP	Rata-rata	0.000	-0.003	-0.005	-0.002	-0.001
	T	-0.208	-0.901	-1.353	-0.978	-0.797
	<i>p-value</i>	0.418	0.185	0.090	0.166	0.217
BBCA	Rata-rata	0.004	0.000	-0.002	0.000	-0.003
	T	1.685	0.086	-1.132	0.063	-0.708
	<i>p-value</i>	0.048	0.466	0.130	0.475	0.243
BBKP	Rata-rata	-0.001	-0.001	-0.005	0.000	-0.003
	T	-0.564	-0.555	-1.912	-0.163	-0.580
	<i>p-value</i>	0.287	0.290	0.030	0.436	0.284
BBNI	Rata-rata	-0.002	-0.001	-0.001	-0.001	0.000
	T	-0.928	-0.601	-0.485	-0.552	-0.070
	<i>p-value</i>	0.822	0.275	0.314	0.291	0.473
BBRI	Rata-rata	0.002	-0.001	-0.002	-0.003	-0.005

	T	0.739	-0.369	-1.271	-1.105	-1.150
	<i>p-value</i>	0.231	0.356	0.104	0.136	0.131
BBTN	Rata-rata	-0.001	-0.003	-0.004	-0.004	-0.003
	T	-0.363	-0.955	-1.904	-1.490	-0.484
	<i>p-value</i>	0.359	0.171	0.030	0.070	0.317
BDMN	Rata-rata	0.000	-0.001	-0.003	-0.001	-0.003
	T	0.011	-0.428	-1.198	-0.349	-0.542
	<i>p-value</i>	0.496	0.335	0.117	0.364	0.296
BEKS	Rata-rata	0.012	0.011	-0.001	0.011	0.001
	T	1.583	1.139	-0.147	1.789	0.102
	<i>p-value</i>	0.059	0.129	0.442	0.039	0.460
BKSW	Rata-rata	-0.004	0.046	0.035	-0.015	-0.001
	T	-0.953	1.226	0.939	-1.396	-0.172
	<i>p-value</i>	0.172	0.112	0.175	0.083	0.432
BMRI	Rata-rata	0.002	-0.003	-0.004	-0.003	0.000
	T	0.739	-0.861	-1.778	-1.456	-0.066
	<i>p-value</i>	0.231	0.196	0.040	0.075	0.474
BNBA	Rata-rata	-0.002	-0.001	-0.002	0.002	0.003
	T	-0.769	-0.509	-0.823	0.775	0.513
	<i>p-value</i>	0.222	0.306	0.207	0.221	0.306
BNGA	Rata-rata	-0.005	-0.001	-0.001	0.002	-0.007
	T	-2.100	-0.412	-0.404	0.652	-1.417
	<i>p-value</i>	0.019	0.341	0.344	0.258	0.085
BNII	Rata-rata	0.000	-0.004	0.000	0.002	-0.003
	T	0.247	-1.131	0.001	0.481	-1.128
	<i>p-value</i>	0.403	0.131	0.500	0.316	0.135
BNLI	Rata-rata	0.005	-0.003	-0.001	-0.001	0.002
	T	1.599	-1.304	-0.642	-0.413	0.726
	<i>p-value</i>	0.057	0.098	0.261	0.340	0.238
BTPN	Rata-rata	0.002	1.257	0.002	-0.003	-0.002
	T	0.656	0.998	0.578	-1.098	-0.517
	<i>p-value</i>	0.257	0.161	0.283	0.138	0.305

Table 2 menunjukkan bahwa tidak adanya pola tertentu, artinya rata-rata *return* pada hari Senin dari minggu pertama sampai dengan minggu kelima, setiap emiten ada yang positif

maupun negatif, sehingga anomali *Week Four Effect* tidak ditemukan dalam penelitian ini.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* harian dipergunakan analisis multivariate pada table 3

Table 3. Analisis Multivariate Rata-Rata Return Hari Perdagangan Setiap Emiten

		<i>Multivariate Tests</i>				
<i>Effect</i>		<i>Value</i>	<i>F</i>	<i>Hypothesis df</i>	<i>Error df</i>	<i>Sig.</i>
Hari Perdagangan	<i>Pillai's Trace</i>	0.050	1.334	64.000	6800.000	0.039
	<i>Wilks' Lambda</i>	0.951	1.338	64.000	6645.731	0.038
	<i>Hotelling's Trace</i>	0.051	1.343	64.000	6782.000	0.036
	<i>Roy's Largest Root</i>	0.032	3.348 ^c	16.000	1700.000	0.000

Tabel 3 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* harian, baik menggunakan kriteria *Pillai's Trace*, *Wilks' Lambda*, *Hotelling's Trace*, *Roy's Largest Root*, nilai signifikansi lebih kecil dari 5%. Hal ini

menunjukkan bahwa secara bersama-sama terdapat pola bahwa rata-rata *return* harian Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jum'at berbeda. Untuk menguji lebih jauh, apakah secara *individual return* saham akan berbeda, maka dipergunakan

uji LSD (*Least Significance Difference*), hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *return* harian dari sample yang diambil. Dengan demikian, penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa rata-rata *return* Hari Jum'at tertinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *return* hari lain.

Pengujian *Rogalsky effect*, dalam penelitian ini menggunakan 2 acuan yaitu bulan Januari (USA) atau bulan April (Indonesia), dengan menggunakan uji *one sample t*, hasilnya seperti ditunjukkan pada Tabel 4.

Table 4. Hasil Uji Rogalski Effect

Emiten	Statistik	April	Januari
AGRO	Rata-rata	0.006	-0.003
	T	0.609	-0.877
	<i>p-value</i>	0.273	0.194
BABP	Rata-rata	-0.002	0.000
	T	-1.017	-0.354
	<i>p-value</i>	0.159	0.363
BBCA	Rata-rata	0.000	-0.003
	T	-0.072	-0.652
	<i>p-value</i>	0.472	0.260
BBKP	Rata-rata	0.001	-0.007
	T	0.288	-2.426
	<i>p-value</i>	0.388	0.011
BBNI	Rata-rata	-0.002	-0.006
	T	-0.621	-1.522
	<i>p-value</i>	0.270	0.070
BBRI	Rata-rata	0.000	-0.001
	T	0.018	-0.277
	<i>p-value</i>	0.493	0.392
BBTN	Rata-rata	-0.001	-0.010
	T	-0.126	-1.739
	<i>p-value</i>	0.450	0.047
BDMN	Rata-rata	0.000	0.006
	T	0.147	0.830
	<i>p-value</i>	0.442	0.207
BEKS	Rata-rata	0.013	0.000
	T	0.980	0.049
	<i>p-value</i>	0.168	0.480
BKSW	Rata-rata	0.003	0.209
	T	0.889	1.406
	<i>p-value</i>	0.191	0.915
BMRI	Rata-rata	-0.003	-0.006
	T	-0.887	-1.251
	<i>p-value</i>	0.191	0.111
BNBA	Rata-rata	0.006	-0.003
	T	1.100	-0.521
	<i>p-value</i>	0.140	0.303
BNGA	Rata-rata	-0.002	-0.010
	T	-0.965	-2.332
	<i>p-value</i>	0.171	0.014
BNII	Rata-rata	0.001	-0.007
	T	0.328	-1.359
	<i>p-value</i>	0.373	0.092
BNLI	Rata-rata	-0.001	-0.002

	T	-0.273	-0.292
	<i>p-value</i>	0.393	0.386
BTPN	Rata-rata	-0.001	-0.006
	T	-0.340	-1.675
	<i>p-value</i>	0.368	0.053

Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak ada emiten yang memiliki rata-rata *return* hari Senin pada bulan Januari maupun April yang positif signifikan. Emiten BBKP, BBTN dan BNGA negatif signifikan. Hasil penelitian ini tidak mampu untuk membuktikan adanya Rogalsky *effect* baik berdasarkan bulan perdagangan Januari maupun April.

SIMPULAN

Penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham, umumnya menggunakan indeks harga saham seperti IHSG, LQ 45 atau lainnya, hasilnya menunjukkan ada pola tertentu yaitu *Monday Effect*, *Friday Effect*, *Week Four Effect*, *Day of the Week Effect* dan *Rogalsky Effect*, namun ketika menggunakan saham individual, pola tersebut tidak begitu nampak. Hal ini, diduga karena volatilitas *return* saham secara individual jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan pergerakan indeks harga saham.

Secara multivariate, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* harian, namun perbedaan tersebut tidak terlihat ketika di-breakdown kedalam *return* secara individu. Kemungkinan hal itu karena anomali akan muncul dalam bentuk portofolio, dimana pada portofolio pergerakan saham akan saling *cancell-out* sehingga yang muncul adalah kecenderungan dari pergerakan secara bersama-sama saham-saham dalam kelompok tersebut.

SARAN

Penelitian menggunakan saham secara individual baik harian maupun bulan akan menghasilkan volatilitas yang tinggi sehingga menyebabkan variannya tidak homogen, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya saham-saham tersebut dibentuk dalam suatu portofolio dengan kombinasi indeks.

Untuk melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dan ingin memanfaatkan efek hari perdagangan, sebaiknya menggunakan portofolio yang menyerupai indeks harga saham seperti IHSG, LQ45 atau lainnya, sedangkan

untuk tingkat individu dilakukan secara *fundamental analysis*.

DAFTAR PURTAKA

- Aggarwal R & P. Rivoli. (1989). *Seasonal and Day-of-week Effect in four emerging Stock Market*. Financial Review.
- Cross F. (1973). *The Behavior of Stock Return on Fridays and Mondays*. Financial Analyst Journal.
- Damodaran A. (1996). *Investment Valuation*. New York: John Wiley and Sons. Inc.
- Cahyaningdyah D. (2005). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian *Week-Four Effect* dan *Rogalski Effect* di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Volume 20, No.2, 175-186.
- Fadah I. (2009). Anomali Pola Return Haraian Saham Pada Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Jakarta. The 3rd National Conference on Management Research. Bandung, 5 November 2009.
- Fama E.F. (1965). *The Behaviour of Stock Market Prices*. Journal of Business Vol 38. January 1965, halaman 34 – 105.
- Fama E.F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Riview of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance. Mei 1970. pp: 383-417.
- French K. (1980). *Stock Return and the Weeekend Effect*. Journal of Financial Economics.
- Gao L., & King G. (2005). *Calender Effects in Chinese Stock Market*. Annals of Economics and Finance 6, pp: 75 – 88.
- Gumanti T.A.& Elok S.U. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 4, No. 1, Mei 2002: 54 – 68. Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Gumanti T.A & Ma'aruf F. (2004). Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham Studi Kasus Perusahaan LQ-45, Manajemen Usahawan, 11/TH. XXXIII, November, Hal. 22-28



- Harianto, F., & Sudomo S. (1998). (editor) Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia."PT.BEJ,
- Hasan M. A., & Savitri E. (2015). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia. *Pekbis Jurnal*, Vol.7, No.3, November 2015: 211-223
- Hendi F., & Tjiptono D. (2001). *Pasar Modal Indonesia*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani Rr & Ansyori M. (2006). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham pada BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 8, No. 2, Nopember 2006: 63-70. Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra.
- Jaffe J. & R. Westerfied. (1985). "The Weekend-Effect in Common Stock Return: The International Evidence". *Journal of Finance*.
- Jogiyanto H. (2016). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Josef L & Maberly E.(1990). *The Week Effect : Trading Pattern of Individual and Institutional Investor*, *Journal of Finance*. Vol.45
- Kamaludin. (2004). *Calender And Daily Information Effect In Jakarta Stock Exchange*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Th XIV, No.3:273-292
- Keown A.J., Martin D.J, Petty J.W., Scott D.F. (2008). *Manajemen Keuangan*. Indeks: Jakarta
- Masitoh T.A., & Rahayu. (2015). Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perkebunan Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 4, April 2015
- Riswati T. (2007). Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham : Pengujian *Week-Four Effect* Dan *Rogalski Effect* Di Bursa Efek Jakarta (Studi Pada Indeks Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Periode 2004 sampai dengan 2005). Jurusan Manajemen Konsentrasi Bidang Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Rogalski R. (1984). *New Finding Regarding Day of Week Returns Over Trading and Non Trading Periods : A Note*, *Journal of Finance*, Volume 39, No.5,1603-1614
- Rose P.S. (2000). *Money and Capital <arket : Financial Institution and Instrument*, 7 th edition. Mc. Graw-Hill. US. 2000
- Santoso S. (2004). *Buku Latihan. SPSS Statistik Multivariate*. Penerbit PT Elex Komputindo. Jakarta
- Tandelilin,E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, PT. BPF, Yogyakarta
- Usman M& R S. (1997). *Pengetahuan Pasar Modal*. Jakarta: Institute Bankir Indonesia.
- Wibowo B. (2004). Pengujian Tuntas atas Anomali Pola Harian dan Efek Akhir Pekan pada Return dan Volatility IHSG dan LQ 45 (1994 – 2004). *Makalah Usahawan* No. 12. Th. XXXIII Desember 2004.
- Wang, K, Y. Li, and J. Erickson. (1997). A New Look at The Monday Effect. *Journal of Finance*, Vol LII, No.5 2171-2186.
- Widodo P. (2008). Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return IHSG Periode Januari 1997 sampai dengan Mei 2008. *The 2nd National Conference on Management Research*. Makasar, 27 November 2008.